

2014年8月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

12

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2014/8/26)	9.92
深证成指(2014/8/26)	7813.98
股价 12 个月高/低	21.56/7.59
总发行股数(百万)	763.78
A 股数(百万)	763.52
A 市值(亿元)	75.77
主要股东	世联地产顾问(中国)有限公司 (48.01%)
每股净值(元)	2.37
股价/账面净值	4.19
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.4 18.4 52.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

代理销售业务	72.9%
顾问策划业务	18.5%
资产服务业务	5.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.4%
一般法人	59.7%

股价相对大盘走势



世联行(002285.SZ)

Buy 买入

金融服务业务快速增长，净利润同比增长 35%

结论与建议：

公司作为房地产服务行业龙头，代理销售、顾问咨询等传统业务目前均领先于同业，龙头规模将为公司拓展新业务实现转型奠定坚实的客户端及规模基础；公司目前物业管理及金融服务业务虽占比较小但发展迅猛，有望成为公司未来的增长点；“祥云战略”将公司各业务有机的融合，增强协同效应，利用大数据及互联网提升效率，而搜房网入股将会使 O2M 平台的建设更加高效，并且会增强公司资金实力。另外，公司 2014 年业绩锁定性较高。我们认为公司未来的持续成长是可以期待的，给予“买入”的投资建议。

- **公司业绩高速增长：**公司发布中报，2014 年上半年实现营业收入 14.2 亿元，同比增长 32.13%；实现净利润 1.41 亿元，同比增长 34.89%，EPS 为 0.18 元。公司同时预计 2014 年 1-9 月业绩增长 0%-30%。公司业绩符合预期。分季度来看，公司 2Q 实现净利润 7.9 亿元，同比增长 29.1%，实现净利润 9618 万元，同比增长 21.3%。
- **代理销售业务下半年有望快速增长：**公司 1-6 月累计实现代理销售金额 1304 亿元，同比微降 3.1%，但在二季度公司实现代理销售金额 794 亿元，同比增长 3.1%，公司的优势正在逐步显现。受市场销售压力增长的影响，开发商寻求专业的销售代理公司帮助其解决销售问题的需求增加，同时公司聚焦大客户的战略，推动和扩大了与大客户的合作规模，1-6 月份，公司代理销售业务新增签约代理项目面积同比增长 85.58%，公司后续销售规模将进一步扩大。并且目前解除限购的城市不断增加，首套房贷发放速度明显加快，将会有助于公司下半年代理销售金额的快速增长。公司目前市占率已由 2013 年底的 3.9% 提升至 4.2%，我们预计 2014 年全年有望提升至 4.5%。
- **顾问策划业务区域向下拓展效果明显：**公司顾问策划业务通过实施落地子公司计划，深入挖掘三、四线城市的营销顾问需求，并对产品进行了细分优化，从而推动公司顾问策划业务收入同比增长 16.7%。
- **资管业务大幅增长源于规模的扩张：**公司在 2012 年通过并购青岛雅园涉足资产服务业务后，2013 年 11 月份又新增合并了北京安信行，进一步拓展公司的资产服务收入规模。公司本期末实际在管的全委托项目个数及收费面积较上年同期大幅增加 2.5 倍。2014 年 1-6 月，公司实现资产服务业务收入 1.34 亿元，同比增长 194%。
- **金融服务业务高速发展，略超预期：**公司上半年金融服务业务得到快速发展，共实现收入 8,131 万元，同比增长 138.6%，略超出我们之前 100% 的预期，增长主要来源于家圆云贷产品的收入：公司上半年家圆云贷产品的放贷共计 4,798 笔，金额达到 5.5 亿元，平均每笔贷款 11.5 万元。公司目前 5.5 亿的贷款余额离我们测算的 286 亿的发展空间还相差甚远，公司后续增长空间十分巨大。
- **与搜房网实行股权战略合作，O2M 平台建设将更加高效：**我们认为公司通过构建 O2M 平台，建立完整的客户关系管理系统，疏通数据渠道将为公司各项服务的交叉集成以及未来的快速发展打下坚实的基础。公司与搜房网展开股权战略合作将有助于公司与搜房网实现共赢，并有利于公司更好的与互联网接轨，打造更加符合行业下半场的 O2M 服务平台。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2014/2015 年实现净利润 3.98/4.82 亿元，YOY 分别+24.9%/21.1%，对应 PE 分别为 19 倍/16 倍，PB 为 4.3 倍，给予买入的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	157	211	318	398	482
同比增减	%	-34.9%	34.3%	50.6%	24.9%	21.1%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.65	0.75	0.52	0.63
同比增减	%	-56.6%	34.3%	15.9%	-30.6%	21.1%
市盈率 (P/E)	X	20.6	15.3	13.2	19.1	15.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.24	0.3	0.1	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	2.42%	3.02%	1.01%	2.02%	2.02%

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1656	1878	2563	3094	3595
经营成本	689	1004	1223	1962	2239
营业税金及附加	94	107	143	173	201
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	271	231	269	340	417
财务费用	-19	-16	-13	-22	-29
资产减值损失	37	35	50	52	52
投资收益	3	4	1	2	2
营业利润	272	300	470	590	717
营业外收入	6	7	9	10	10
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	275	305	477	597	725
所得税	106	80	127	160	195
少数股东损益	12	14	32	40	48
归属于母公司所有者的净利润	157	211	318	398	482

附二：合并资产负债表

百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	895	1019	958	1123	1356
应收账款	235	386	463	536	683
存货	0	0	0	0	0
流动资产合计	1349	1859	1837	1922	2353
长期股权投资	69	12	56	60	60
固定资产	209	224	241	300	350
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	407	479	660	766	816
资产总计	1756	2338	2498	2978	3540
流动负债合计	366	827	725	856	989
非流动负债合计	0	0	0	0	0
负债合计	366	827	725	856	989
少数股东权益	18	24	64	100	150
股东权益合计	1390	1511	1773	2122	2551
负债及股东权益合计	1756	2338	2498	2978	3540

附三：合并现金流量表

百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	1	225	463	656	708
投资活动产生的现金流量净额	-78	-64	-163	-200	-230
筹资活动产生的现金流量净额	-50	-45	-356	-60	-65
现金及现金等价物净增加额	-126	116	-55	168	233

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。